

# 从企业财务目标的演进论最佳财务目标的选择

张茂燕<sup>1,2</sup>

1.厦门大学 会计系,福建 厦门 361005 2.广东省财政学校,广州 510445)

**摘 要:** 本文从企业财务目标的演进历程出发,分析了各种财务目标的优缺点,再结合沃尔玛的成功经验论证了企业最佳财务目标的选择。

**关键词:** 财务目标;沃尔玛;相关利益者利益;企业价值最大化

中图分类号: F275 文献标识码: A 文章编号: 1002-6487(2005)10-0149-02

## 1 企业财务目标的演进历程

财务目标是企业理财活动的出发点与归宿点,是企业财务活动所要达到的目的,一方面具有导向功能与约束作用,另一方面具有评价功能。关于企业的财务目标,流行的主要说法有:

### 1.1 利润最大化

起源于亚当·斯密关于“经济人”假说的利润最大化目标是西方经济学界的传统观点,它认为企业是以盈利为目的的经济组织,创造利润是企业生存和发展的必要条件。追求利润最大化被作为企业的财务目标。但是采用利润最大化作为财务目标的局限性也是显然的:

(1)没有考虑货币的时间价值。

(2)以利润总额形式作为财务目标,忽视了投入与产出的关系。利润作为企业最终经营成果,是生产经营过程的净产出,如果不与资本投入相比较,则难以得出投资效益优劣的结论。同样是1亿元的利润,如果投资额不同,其投资利润率或经济效益必然不同,以绝对利润额的多少作为财务目标有可能造成高利润与低效率的矛盾,给财务信息的使用者带来误解甚至决策上的误导。

(3)没有考虑收益与风险的关系。一般来讲,收益与风险呈正比关系。两个投资额、利润额均相同的企业,其中一个企业的利润已全部转化为现金,另一个尚存在于应收账款,很显然后者的利润风险因坏账损失的存在而大大增加。没有风险意识的财务目标是不可靠的,可能会导致企业财务决策与控制不顾风险的大小而片面去追求最大的利润。

(4)容易忽视社会责任,导致企业行为短期化。利润最大化可能使得企业以牺牲社会资源为代价如环境污染等来换取盈利,导致企业行为短期化。

(5)没有考虑企业及相关利益者的关系。利润最大化目标将企业作为实体,未考虑构成企业以及与企业密切相关的投资者、经营者、生产者、政府部门、供应商和消费者等的利益要求,难以协调各方的经济关系。

### 1.2 股东财富最大化

股东财富最大化目标克服了利润最大化的缺陷,全面地反映了企业经营的收益和风险,充分考虑了货币的时间价

值,能有效地防止企业的管理层不顾风险而片面追求利润的错误倾向,有利于公司发展的稳定性和收益的长期性,无疑更为科学合理。但是,股东财富最大化也有其不足之处。首先,它强调的是股东利益至上,而忽视了其他利益相关者的利益,有时甚至是损害他们的利益,不符合可持续发展的要求;其次,它所追求的是单纯的“经济效率”,以企业资源配置是否有利于股东财富增长来作为评判优劣的标准,难免导致资源环境的破坏;再次,股东财富最大化需要通过股票市价最大化来实现,而事实上影响股价变动的因素,不仅包括企业经营业绩,还包投资者心理预期及经济政策、政治环境等理财环境,因而而有很大的波动性,易使股东财富最大化失去公正的标准和统一衡量的客观尺度;第四,股东财富最大化对规范企业行为、统一员工认识缺乏应有的号召力,会加剧所有者(股东)、经营者和员工等利益相关者之间的矛盾与冲突,并且它只适用于上市公司,范围过窄。

### 1.3 权衡相关利益者利益的企业价值最大化

与股东财富最大化相比,权衡相关利益者利益的企业价值最大化不仅充分考虑了不确定性和时间价值,强调风险与报酬的均衡,并将风险控制在企业可承受范围之内,而且还有着更为丰富的内涵:第一,营造企业与股东之间的协调关系,努力培养安定性股东;第二,创造和谐的工作环境,关心职工利益,培养职工的认同感;第三,加强与债权人的联系,重大财务决策邀请债权人参与,培养稳定的资金供应者;第四,关心政府政策的变化并严格执行,努力争取参与政府制定政策的有关活动。此外,还重视顾客利益,以提升市场占有率,讲求信誉,以维护企业形象等。显然,以上利益相关者都有可能对企业财务管理产生影响:股东大会或董事会通过表决决定企业重大的财务决策,董事会直接任免企业经理甚至财务经理;债权人要求企业保持良好的资金结构和适当的偿债能力,以及按合约规定的用途使用资金;职工是企业财富的创造者,提供人力资本必然要求合理的报酬;政府为企业提供了公共服务,也要通过税收分享收益。正是各利益相关者的共同参与,构成了企业利益制衡机制,如果试图通过损害一方利益而使另一方获利,结果就会导致矛盾冲突,出现诸如股东抛售股票、债权人拒绝贷款、职工怠工、政府罚款等不利现象,从而影响企业的可持续发展,最终损害了企业的价值。

纵观财务目标的演进历程,利润最大化或股东财富最大

化目标,主要是反映企业与投资人的财务关系,从而忽视了企业作为市场主体与国家、债权人、内部职工及广大顾客的经济关系,而权衡相关利益者利益的企业价值最大化目标是各利益相关者利益的集中体现,它充分考虑了各利益相关者对企业财务管理产生的影响,追求多方利益主体价值的总和最大,这有利于企业的可持续发展。因此,笔者认为“权衡相关利益者利益的企业价值最大化”是现代企业财务管理的最佳目标选择,因为它包含了代理人、债权人、员工(生产者)、供应商、客户(消费者)、社会公众等利益相关者的利益,它考虑的不仅仅是经济效率,还兼顾了其他利益相关者的要求和企业的社会责任,有助于公司财务管理达到一种良性循环。这一点笔者认为可以从沃尔玛的成功经验得以佐证,沃尔玛正是在谋求相关利益者利益最大化的基础上取得了企业价值的最大化,从而登上了全球500强企业的榜首,成为世界最强的企业之一。

## 2 从沃尔玛的成功论企业最佳财务目标的选择

### 2.1 沃尔玛的财务目标

沃尔玛能在短短40年的时间里从美国中西部的一家乡村杂货店迅速崛起为全球500强的首位,是因为有着先进的经营理念和成功的财务目标,正是在权衡了顾客、经营者和员工、供应商、债权人、政府及社会公众等利益相关者利益的同时取得了企业价值的最大化。

### 2.2 权衡相关利益者利益与企业价值最大化

#### (1) 顾客

企业最终目标必须盈利,但一个以长期营利为目标的企业,其市场出发点必须是给顾客带来利益,而不是如何从顾客那里赚取更多利益,所以沃尔玛以“顾客第一”为准则,以满足顾客需求为己任,想尽一切办法在进货渠道、分销方式、营销费用以及行政开支等各个环节节约成本,并把这些节约的成本让利给顾客,创造和推行了争取顾客的“天天平价”理念,认为“顾客满意是保证企业成功与成长的最好投资”,这样做的直接好处是:沃尔玛在保证原有客源没有流失的情况下,又从竞争对手手中得到了大批忠实的顾客,这些顾客给沃尔玛带来了稳定的收入。这样,沃尔玛在竭力为顾客谋求最大利益的同时也为企业带来了源源不断的利润。

#### (2) 经营者和员工

在沃尔玛,公司员工不是称为员工,而是被称为合伙人,这不仅仅是名称的改变,更是观念的更新。沃尔玛创始人山姆认为:顾客、员工和股东都是公司的上帝,每一位员工都是公司内平等且重要的一员,员工之间没有明确的等级差别。早在1971年沃尔玛就开始对员工实施“利润分享计划”和“雇员购股计划”,为经营者和员工谋求最大利益,这样80%以上的员工和所有的经营者或借助利润分享计划、或直接购买,拥有了公司股票,从而确立了他们对企业的认同感;还通过“损耗奖励计划”与员工共享公司因减少损耗而获得的赢利,从而极大地调动了经营者和员工的积极性,建立起经营者、员工和所有者(股东)之间良好的协调关系,从而在企业内部形成了团队精神,在经营者和员工取得最大利益的同时也为企业创造了丰厚的利润,使沃尔玛不断发展壮大。

#### (3) 供应商

沃尔玛在考虑顾客、经营者和员工利益的同时也充分考虑到供应商的利益,注意与他们建立良好的合作伙伴关系,

与供应商一起商量成本和利润、共同计划,建立了电子卫星通讯网络系统,该套系统将沃尔玛分布在全球的2400个连锁店和100多个区域中心及其上万个供货商和合作伙伴连接起来,共享消费需求和销售信息。任何供货商只需通过浏览器就可以进入该套系统实时监视其产品在沃尔玛各分店的销售和存货情况,然后据此调整产销计划,从而大幅提高经营效率减少资本消耗,这给供应商带来了最大的利益的同时也为沃尔玛培养了一批稳定的供应商。同时沃尔玛对供应商的平均付款周期仅29天,远低于行业平均水平(美国第三大零售商K-Mart对供应商的付款时间平均45天),这极大地激发了供应商与沃尔玛建立业务联系的积极性,从而保证了沃尔玛商品的最优进价,达到了沃尔玛与供应商的双赢。

#### (4) 债权人

沃尔玛与债权人之间也建立起了良好的按时还款信用关系,因此银行等债权人也非常乐意贷款给它,这为沃尔玛的发展及壮大提供了充裕的资金,对它财务目标的实现起到了重要的作用。

#### (5) 政府及社会公众

沃尔玛在大力削减行政及广告费用的同时,却拿出大笔的资金捐助公益慈善事业,帮助政府发展教育事业,在企业迅速发展壮大的同时不忘尽自己的社会责任。

通过以上的分析我们可以合理地推断,沃尔玛的一切财务政策都围绕着“权衡相关利益者利益的企业价值最大化”这一财务目标,在谋求相关利益者利益最大化的同时企业的价值也达到了最大化。

## 3 对我国的启示

目前我国正处于社会主义的初级阶段,社会主义市场经济已经建立但尚需逐步完善,证券市场尚不发达,大多数企业还无法进入真正的资本市场,企业上市经营还不普遍。根据有关理论,只有在证券市场达到“半强式有效”的情况下,才能采用股东权益最大化这一目标。有关实证研究表明,目前我国的证券市场刚刚达到“半弱式有效”的水平,尚未实现“半强式有效”,企业股票价格的许多非经济因素不是企业本身可以控制的,因此,把过多的不可控因素引入企业的财务管理目标是不合理的。所以,无法采用股东权益最大化目标。由于我国社会主义市场经济的中国特色,企业在追求经济效益的同时还要兼顾效率与公平,要权衡各方的利益关系,实现企业经济效益和社会效益的统一,考虑社会责任;再考虑前述各种财务目标的优缺点,结合我国企业的现实,笔者认为“权衡相关利益者利益的企业价值最大化”的目标模式比其他目标模式更适合我国的国情,迎合了我国当前关于可持续发展、创建和谐社会、达到共同富裕的形势要求,是我国企业财务目标的最佳选择。

#### 参考文献:

- [1]赵凡禹编著.零售巨头沃尔玛—零售业连锁经营的成功奥秘[M].北京:民主与建设出版社,2003.
- [2]傅元略著.企业资本结构优化理论研究[M].大连:东北财经大学出版社,1999.
- [3]邹树平.股东财富最大化等同于企业价值最大化吗?[J].成都:四川会计,2002,(5).
- [4]王化成.财务管理目标的国际比较和我国企业的现实选择[J].财会月刊,2000,(8).

(责任编辑/易永生)